

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內銀股有再度發力機會

2月17日。港股繼續破關後的反覆上推行情，恒生指數進一步挑戰至21,500點水平，再創半年來的新高。對於港股後市展望，我們還是持有中性偏好的態度看法，估計港股的升浪仍有伸展延續機會。事實上，在香港地產股領漲之下，權重股已展開了新一輪的輪動行情，對於盤面可以帶來維穩的效用。而在大盤穩定性獲得確認之後，相信資金入市的信心將會再度增強，有利於大盤進一步推高。

A股短期表現或觸發點

目前，我們正在期待有更多的權重股來加入這一輪輪動的行列，而整固了有兩三周時間的內地金融股，也該是到了再發力的時間窗口，內地A股的短期後市表現，有可能會是觸發點。上證綜合指數升穿了2,350點的圖表阻力位後，依然未能把市場人氣激發出來，這是令我們感到失望的。不過，上證綜合指數這一波升浪，已延續伸展了有五周時間，雖然在最近兩周的漲幅是收窄了，但是有逐步形成「慢牛」的發展態勢，有利於後市進一步向上運行。技術上，我們估計上證綜合指數有上試2,400至2,450點區域的機會。

上攻勢頭未有出現破壞

恒生指數在周五出現跳升高開，創出了新高點21,547點後，以橫盤整固為日內運行模式，上攻勢頭未有出現破壞，短期升浪仍有隨時延續的機會。恒生指數收盤報21,492點，上升214點，主板成交量錄得662億元。技術上，恒生指數的10日均線已升穿了250日均線，是去年6月15日以來的首次，發出了新一輪的利多訊號，並且確立了21,000點短期支持位的可靠性。

落後內房股有追落後條件

盤面上，權重股匯豐(0005)加入了創新高的行列，股價漲了1.65%至70.5元收盤，創出了半年來的新高。受惠於1月份保費收入增長理想的消息刺激，中國人壽(2628)出現放量上漲，在周五漲了3.5%至23.6元收盤，成交金額增加至16億元，排在最大成交榜的第二名。另一方面，內房股板塊有再度發力跡象，富力地產(2777)率先升穿近期高點，在周五漲了3.12%。而一些走勢落後的如方興地產(0817)和花樣年(1777)，股價有跟上的空間條件。

證券分析 國浩資本

內銀股落後 首選建行

八大內銀股過去一個月平均漲幅為6.7%，而恒生指數和國企指數漲幅分別為11.9%和10.4%。表現落後的主要原因是(1)中國新年後存款準備金率並未下調，因1月份的通脹率高於預期；(2)傳交通銀行(3328)將供股集資500億人民幣；(3)傳高盛將配售工商銀行(1398)股權；(4)社保基金減持工商銀行(1398)和交通銀行(3328)股份；(5)匯金公司同意降低中資銀行分紅比例5個百分點。本行認為，未來內銀股表現將優於大市，因其估值吸引將成為下一輪資金流入的目標。根據市場共識，目前八大內銀股2011年市淨率為1.5倍，2012年市盈率為6.5倍，而每股盈利則增長9%。本行首選為建設銀行(0939)。

AH股差價表 2月17日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8124(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	1.67	5.97	77.16
洛陽玻璃	1108(600876)	2.03	7.24	77.11
東北電氣	0042(000585)	0.91	2.99	75.15
儀化總股份	1033(600871)	2.26	7.40	75.06
北人印刷	0187(600860)	1.78	4.78	69.59
天津創業環保	1065(600874)	2.16	5.77	69.43
昆明機床	0300(600806)	2.70	6.64	66.80
山東新華製藥	0719(000756)	2.31	5.64	66.56
海信科龍	0921(000921)	1.79	4.33	66.24
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.35	3.14	64.89
廣船國際	0317(600685)	7.37	16.84	64.26
經緯紡織	0350(600666)	4.40	9.55	62.38
上海石化	0338(600688)	3.12	6.28	59.43
山東墨龍	0568(002490)	5.30	10.65	59.36
北京北辰實業	0588(601588)	1.52	2.91	57.35
大唐發電	0991(601991)	2.99	5.37	54.53
中國鋁業	2600(601600)	4.15	7.23	53.13
華電國際電力	1071(600027)	1.92	3.32	52.78
金風科技	2208(002202)	5.10	8.65	51.86
中國東方航空	0670(600115)	3.01	4.13	40.49
上海電氣	2727(601727)	4.29	5.57	37.11
中國中冶	1618(601618)	2.10	2.72	36.96
兗州煤業股份	1171(600188)	19.46	25.00	36.44
金隅股份	2009(601992)	6.88	8.80	36.16
中國南方航空	1055(600029)	4.04	5.12	35.57
鷹峰紙業	1812(000488)	4.09	5.15	35.15
紫金礦業	2899(601899)	3.60	4.48	34.38
江西銅業股份	0358(600362)	21.35	26.49	34.19
中海集運	2866(601866)	2.32	2.85	33.53
中海油田服務	2883(601808)	13.58	16.48	32.71
深圳高速公路	0548(600548)	3.49	4.10	30.49
廣深鐵路	0525(601333)	3.02	3.46	28.73
中國遠洋	1919(601919)	5.13	5.58	24.93
中海發展股份	1138(600026)	6.00	6.45	24.04
華能國際電力	0902(600011)	5.10	5.47	23.87
中國國航	0753(601111)	6.26	6.69	23.59
四川成渝高速	0107(601107)	3.65	3.87	22.99
比亞迪股份	1211(002594)	24.90	26.09	22.07
東方電氣	1072(600875)	22.90	23.74	21.23
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.70	2.67	17.43
中煤能源	1898(601898)	10.30	9.56	12.02
中國銀行	3988(601988)	3.35	3.02	9.42
安徽皖通公路	0995(600012)	4.90	4.36	8.23
中國銀行	0998(601998)	4.96	4.41	8.16
中國石油股份	0857(601857)	11.66	10.18	6.47
民生銀行	1988(600016)	7.53	6.44	4.52
新華保險	1336(601336)	35.05	29.68	3.57
上海醫藥	2607(601607)	14.50	12.18	2.79
中國中鐵	0390(601390)	3.26	2.70	1.41
青島啤酒H	0168(600600)	41.00	33.45	-0.08
中國石油化	0386(600028)	9.36	7.61	-0.43
中國南車	1766(601766)	6.01	4.82	-1.81
鞍鋼股份	0347(000898)	5.99	4.79	-2.11
中聯重科	1157(000157)	11.44	9.12	-2.43
工商銀行	1398(601398)	5.55	4.39	-3.23
中國人壽	2628(601628)	23.60	18.59	-3.66
滙豐動力	2338(000338)	44.50	34.58	-5.08
中國太保	2601(601601)	26.95	20.83	-5.65
交通銀行	3328(601328)	6.42	4.93	-6.33
建設銀行	0939(601939)	6.47	4.87	-8.48
中國神華	1088(601088)	36.05	27.09	-8.66
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.96	5.89	-10.35
招商局	3968(600036)	17.74	12.71	-13.97
農業銀行	1288(601288)	3.77	2.70	-14.01
中國通訊	0763(000063)	23.15	16.49	-14.63
中國鐵建	1186(601186)	6.20	4.34	-16.65
中信證券	6030(600030)	16.48	11.14	-20.80
安徽海螺	0914(600585)	27.30	17.05	-30.74
中國平安	2318(601318)	66.05	39.75	-35.68
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

證券推介

金沙高端品牌具優勢

金沙中國(1928)將於路氹開業的綜合度假村項目Sands Cotai Central (SCC)，位於澳門威尼斯人、澳門四季酒店及百利宮娛樂場的對面；而該項目將於至少未來三年內成為最後開業的物業。項目的第1期預計可如期於本年第一季末左右開業，並將設有140張貴賓博彩桌，200張中場博彩桌，1,800間酒店客房(600間港麗品牌及1,200間假日酒店品牌酒店房間)，以及零售、文娛、餐飲設施及會展獎勵旅遊場地。

桌，2,000間喜來登品牌酒店房間及其他設施。項目第11B期預計於2013年上半年度開業，將設有額外2,000間酒店客房。項目第1期與第11期竣工後，SCC預計將擁有5,800間酒店客房、540張博彩桌、約775,000平方英尺的零售、娛樂、餐飲設施及展覽和會議場地。

增添新的貴賓博彩中介人營運商，經營28張貴賓博彩桌，預計均有助提升集團未來的盈利表現。初步投資以擴展貴賓市場環節產品供應取得顯著的成效，澳門四季酒店及百利宮娛樂場的轉碼數於2011年第四季度按年增長了64%。在貴賓博彩設施及服務提升的支持下，集團的市場佔有率從2011年上半年的17%增長至本年1月份的19%。我們認為集團與大型貴賓博彩中介人營運商的合作，以及SCC的開業將有助於中長期帶動集團的市佔率升6個百分點至約25%，與管理層給予

市場佔有率已增至19%

早前貴賓博彩容量的擴張，及近期計劃以提升其貴賓博彩產品供應，如於本年1月份於百利宮娛樂場的御園會

海通國際

金沙中國(1928)



的指標相近。我們繼續愛金沙中國，因其擁有較大中場博彩業務、路地段據點及正面增長前景。集團擁有高端品牌形象、廣泛的據點以捕捉行業增長勢頭、業績記錄良好和經驗豐富的管理層，以及Sands Cotai Central的開業及現有物業的提升將可為集團盈利帶來增長動力。我們重申對該股的買入評級。

「限購」奪五成股權有先例

數碼收發站

希臘1,300億歐元貸款可望在下周批出以及美經濟數據理想，推動美股隔晚急升逾百點衝越12,900關，周五亞太區股市全線上揚，菲股更受調升信用評級刺激大升2.39%表現最佳，而日、韓、港股均升逾1%。港股高開200點後搶升上21,547點半年新高，內銀、內險、地產股重現升勢，匯豐(0005)更突破70元關，全日大市在21,547/21,382上落，並以21,492報收，全日急升215點，成交662億元。雖然期指結算臨近，難免有回吐壓力，但整固後有望向22,000關推進。 ■司馬敬

匯豐新高收70.5元，升1.15元或1.6%，「聖誕鐘響匯豐」的擁躉今回欲得杯落，累計挺升11元或18.6%。港地產股繼續搶升，昨日明星股為恒隆地產(0101)升3.6%，直撲30元。本周的一線地產股，新地(0016)、恒地(0012)互相輝映，分別升9.3%和14.59%，發債效應非同凡響，基金大舉增持補倉。

大市自去年12月中的18,300低水平，兩個月內反彈上21,500，約3,200點升幅的最大贏家，主要是把握機會不斷增持的公司大股東，除了媒體時有報道的誠哥、四叔等大手增持外，破天荒獲證監會開綠燈批准限量收購至51%控股權的資本策略(0497)主席兼大股東鍾楚義，是這次股市升浪的大贏家之一。

資策在去年12月15日公布，由主席兼大股東鍾楚義作為收購方，以每股0.255元現金收購不少於13.75億股，但限量收購至約51%，超出接納收購之數按比例購入。鍾楚義持股34.45%，上述計劃可一步達致取得逾51%控股權，涉及資金約3.6億元。鍾楚義提出的收購價比當時市價高出三成，提出的理由是讓小股東有高市價套現的機會。及至2月9日，資策共獲25.4億股接納收購建議，相當於街貨的47.5%。換言之，有近一半的資策股東願意按每股0.255元出售股份，約超出鍾氏限量收購13.75億股近一倍，令鍾氏的收購計劃已變成無條件，當本月23日最後收購限期後，鍾楚義的收購方持股量將增至42.59億股，持股權增至51.73%，寫下股壇兩個月內採取限量收購方式，由三成多股權一步躍增至51%的

絕對控股權的佳話，成為收購守則下的先例。先例一開，證監當不會厚此薄彼，相信日後類似的限量收購個案會陸續有來，對股價長期低殘的二三線公司股東，帶來半翻身的希望。

資策大股東提出的現金收購價，相當於每股資產淨值0.67元折讓達61.9%，但資策股價在市況低迷下長期低於0.2元，故當時提出每股0.255元收購，有逾3成溢價，確有吸引之處。

小股東套現可套現一半

早前彤叔大手增持新世界發展(0017)，曾以每年只能限購2%的條約，而表達無奈之感，故資策大股東這次提出限量收購一步到位的做法，恐怕連彤叔都會眼紅。不過由於涉及收購資金規模天差地別，大公司照辦倒機會微，何況資策股東肯折讓6成「斬纜」套現，屬特殊例子，若非證監肯開綠燈，而限購又按分配比例達致公平原則，否則鍾楚義想全數購入也礙於每年限購規例而難達目的。如今鍾氏以大折讓收購取得51%控股權，股東也可套現一半，屬雙贏之局。

去年末季，華資大戶吸納系內股份愈買愈低，如誠哥由100多元增持長實(0001)，最低買至80元，但愈低買入的數量愈大，由幾千萬加碼至數億元；又如四叔，買恒地(0012)由50多元買至35元，回購金額較誠哥更大。今天長實、恒地已自低位大幅回升，正值基金回流補倉，但已非月前之舊價。

紅籌國企/高輪

張怡

哈動發力可搭順風車

港股昨日破位走高，而內地股市也趨穩，不過臨近周末假期，投資者高追意慾不強，惟觀乎部分中資板塊的個別表現仍佳，當中又以內險、內房、基建、電力及電力設備等類別股份較出色。重磅中資股方面，中國人壽(2628)因新公布的營運數據理想，在市場追落後下，該股漲逾3%完場。中交建(1800)為昨日表現較突出的中資股，該股以近全日高位的7.64元報收，升7%，集團宣布A股發行價以詢價區間上限的5.4元人民幣定價，刺激該股表現得以脫穎而出。

電力設備股的哈爾濱動力(1133)過去一周約近守穩於8元支持，昨反彈力度有所加強，曾高見8.83元，已升破橫行區頂部阻力位的8.65元，收市報8.74元，仍升0.56元，升幅為6.85%，成交增至988.6萬股。據內地媒體報道，內地近期一些重要核電站項目已開始恢復建設，相關的核電設備供應商亦陸續重獲新訂單，消息面對哈動應屬有利。值得一提的是，早於今年1月初，哈動獲得《田灣核電站3、4號機組汽輪發電機組設備供貨合同》，為福島事故後，第一個關鍵核設備訂單，若內地一如市場所料，將重啟核電項目審批，其市場優勢可望贏得更多訂單。

由於發改委已將非化石能源（主要為核電、風電、太陽能及水電）佔一次能源(Primary Energy)的比重由2009年的7.8%，提

升至2020年的15%，年均複合增長6.1%，顯示核電行業增長前景廣闊。哈動現價預測市盈率約10倍，在同業中仍處於合理水平，在股價已發力下，料後市有力挑戰年高位的10.7元，惟跌穿8元支持則止蝕。

國壽呈強 購輪16527可取

國壽(2628)昨漲逾3%，為表現最突出的重磅藍籌股，若看好該股的後市行情，可留意國壽瑞銀購輪(16527)。16527昨收0.169元，升0.032元，升幅為23.36%，成交9.23億股。此證於今年6月4日到期，其換股價為24.05元，兌換率為0.1，現時溢價9.07%，引伸波幅39.9%，實際槓桿6.77倍。16527勝在交投較暢旺，數據又屬合理，故料可望跟貼正股回升。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股再度破頂，中資股後市表現也續可看好。

哈爾濱動力

核電發展前景樂觀，集團獲取訂單能力強，股價前景看好。

目標價：10.7元 止蝕位：8元

國金證券

滬深股評

華帝收入增速可保20%

華帝股份(002035.SZ)公告發佈2011年度業績快報：2011年公司營業收入20.39億元，同比增長24.6%；歸屬於上市公司股東的淨利潤1.38億元，同比增長14.3%(扣非後37.8%)；實現每股收益0.62元，同比增長14.8%，符合我們預期。

經營分析：公司2011年第四季收入增速較快，收入6.14億元，同比增長36%，淨利潤0.52億元，扣非後，同比增長10.6%。但今年1月以來需求不旺，公司首季收入同比或無增長。規模優先+春節前提前使收入增速快，費用提升使淨利率有所下降。公司採取規模優先策略，在城市銷量提升有限情況下，增長主要來自鄉鎮，鄉鎮銷售網點已擴至3500家，加上今年春節前提前使銷售提前，因此帶來4Q收入的高增長。規模優先下導致費用的提升，因此淨利潤增速慢於收入增速，4季度淨利率同比下降1.9個百分點(扣非後)。公司2012年收入目標增長20%，重點開拓三

四級市場及電商，計劃在一二線城市新增2800家專賣店，在鄉鎮新開4000家網點，突破京東、卓越亞馬遜電商平台，渠道擴張使銷售目標完成有保障；但如市場需求低迷持續，公司為完成銷售目標會加大促銷力度將使淨利率下降。

盈利調整：預計公司2012年-2014年收入為24.5億元(人民幣，下同)、30.1億元、36.0億元，增速為20.1%、22.8%、19.7%。每股收益分別為0.710億元、0.865億元、1.037億元，淨利潤增速為14.2%、21.9%、19.9%，略低於前期預測。

投資建議：公司目前股價對應13.7倍11年PE/12.0倍12PE，相對於老闆電器(17.2倍12PE)、萬和電氣(14.6倍12PE)都低，估值較低。儘管重組暫時止於，基於其品牌價值和行業空間目前的市價和估值都具備安全性。考慮到公司收入仍處在較快增長階段且治理逐漸改善，因此給予買入建議。

內房透視

中銀國際

內房股宜趁反彈獲利

根據最近在福建、杭州、瀋陽和北京地產項目的實地調研，我們發現內地房地產行業的基本面並沒有太大改變。正如我們的預期，春節過後需求仍然疲軟，而大量新盤即將湧入市場。我們此行的主要收穫有以下幾點：

觀望氣氛濃厚：1)從春節到上周，我們實地調研的所有住宅項目均門可羅雀，這與近期數據顯示的大部分一、二線城市成交量同比下滑90%情況相符；2)潛在購房者的態度是：他們要繼續觀望房價的下跌幅度，再決定是否出手。所有人都表示，即使按揭貸款利率有15%的折扣，仍不會現在買房。

銀行對房地產仍持謹慎態度

銀行對房地產市場仍持謹慎態度：1)從我們對銀行和開發商項目的調研來看，還沒有銀行開始對首套房按揭提供15%的利率優惠；2)由於預售期較去年下半年的3-6個月進一步縮短，只有大型開發商能在1-2個月內收到預售款，而大部分開發商仍需等待2-3個月才能從銀行獲得預售資金。3)銀行的態度比去年更為謹慎，他們只向部分條件非常好的首套房購房者提供優惠按揭利率(基準利率)，而至少一半的首套房購房者仍需承擔比基準利率高5%-10%的按揭利率。

開發商比以往任何時候都更加謹慎：1)從我們調研的大部分項目來看，銷售人員對完成2012年銷售目標比以往任何時候都更為悲觀。之前，他們表示內部銷售目標略高，但他們會盡力完成，而現在，他們對當前經濟環境下究竟能完成多少銷售額完全沒有信心。2)中國海外發展和恒大地產等大部分大型開發商的目標僅是將合同銷售額保持在去年的水平。此外，他們還表示將在市場回暖前進一步放緩或推遲土地收購計劃。

我們預計3月起將有大量新盤入市，因為我們最近調研的幾個城市都有大量的潛在供給。這也與我們之前預測的2012年總供給17億平方米(14億平方米新增供給和2億-3億平方米2011年剩下的庫存)相一致。如果需求仍像現在這樣疲軟(遠低於我們預期的同比下滑10%-15%)，那麼新盤可能進一步降價(即售價比周邊項目低20%)。

因此，我們對中國房地產板塊仍持謹慎看法，特別是對住宅細分板塊。我們認為，最近中國地產板塊的反彈並沒有基本面的支撐。目前，該板塊股價較2012年淨資產折讓只有30%，與2011年初時的估值水平基本相當。然而，當前的行業環境卻比2011年初時艱難的多，特別是在今年政策並沒有放鬆跡象的情況下。因此我們建議投資者在最近的反彈中獲利離場。(摘錄)